

## تأثير خصائص مجلس الإدارة، أداء الشركة وهياكل الملكية على تعويضات الإدارة التنفيذية

د. محمد فيصل حسن

أستاذ المحاسبة المساعد  
قسم المحاسبة - كلية إدارة الأعمال  
جامعة الملك فيصل بالأحساء  
المملكة العربية السعودية

### الملخص

لا يمكن حصر العوامل المؤثرة على تعويضات الإدارة التنفيذية، ولكن هذه الدراسة تسعى لمعرفة تأثير خصائص مجلس الإدارة، أداء الشركة وهيكل الملكية على هذه التعويضات. وذلك من خلال اختبار تأثير هذه المتغيرات على تعويضات الإدارة التنفيذية، على عينة من الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية. ولتحقيق هذا الهدف استخدمت الدراسة تحليل الارتباط لاختبار صحة فرضيات الدراسة. واستخدمت الدراسة تحليل الانحدار لتقدير نموذج الدراسة. توصلت الدراسة إلى وجود ارتباط ضعيف جداً بين تعويضات الإدارة التنفيذية وعدد الأعضاء المستقلين والأعضاء الأجانب بمجلس الإدارة، كما توصلت إلى أن ملكية كبار المساهمين هو المتغير الوحيد الذي يملك قدرة على تفسير التباين في تعويضات الإدارة التنفيذية. أوصت الدراسة بالحد من تضارب المصالح بين الملاك والإدارة من خلال ربط تعويضات الإدارة بأداء الشركة.

الكلمات المفتاحية: أداء الشركات، تعويضات الإدارة التنفيذية، مجلس الإدارة، هيكل الملكية.

### المقدمة

نشأت نظرية الوكالة نتيجة للفصل بين ملكية الشركة وإدارتها، يرى (Jensen and Meckling, 1976) أن زيادة حجم الشركات واتساع نطاقها أدى لانفصال الملكية عن الإدارة وظهور طبقة المديرين، من هنا بدأت علاقات الوكالة. فالوكالة عبارة عن عقد يقوم فيه الملاك (الموكل) بتفويض المديرين (الوكيل) للقيام بإدارة الشركة نيابة عنهم. وأهم شروط هذا العقد قيام الوكيل (المديرون) بأداء مسؤولياتهم بما يحقق ويعظم مصلحة الموكل (الملاك) وذلك مقابل حصول الوكيل على الأجر المناسب نظير قيامه بمسئوليته. وعلى أساس هذا المفهوم تصف هذه النظرية الشركة على أنها مجموعة علاقات تعاقدية بين الأطراف ذوي المصالح المشتركة فيها، تركز هذه العلاقات وفقاً لدراسة (Bebchuk et al., 2002) على أن كلا الطرفين يعرف مصالحته، لذا يسعى إلى تعظيم منافعه، هذه المنافع هي التي ستحدد في النهاية تصرفاته وقراراته، كما إن الوكيل سيسعى إلى تعظيم منفعه حتى ولو كان ذلك على حساب مصلحة الموكل، الأمر الذي سيؤدي إلى تضارب المصالح. مما يوجب وجود آليات تحد من التصرفات الانتهازية من جانب الإدارة. يعد وجود مجلس الإدارة إحدى أبرز الآليات التي تعمل للإشراف على عمل الإدارة. وتقوم الفكرة على مبدأ ديمقراطي حيث ينتخب أعضاء مجلس الإدارة من قبل المساهمين للعمل بما فيه مصالحهم. ونظراً إلى أهمية الدور المفترض أن يقوم به هذا المجلس تدخلت معظم التشريعات في معظم الدول العالم لضرورة تشكيل المجلس وتحديد تركيبته ومؤهلات أعضائه واللجان التي يتكون منها، بهدف تعظيم الدور الإشرافي والرقابي الذي يقوم به (Lin et al., 2011).

تقدم نظرية الوكالة تفسيرات تساهم في فهم قضية تعويض المديرين التنفيذيين، من خلال الربط بين مصالح الموكل (الملاك) ومصالح الوكيل (الإدارة)، حيث تفترض ضرورة الربط بين تعويضات الإدارة التنفيذية وأداء الشركة.

\* تم استلام البحث في نوفمبر 2019، وقبل للنشر في فبراير 2020، وتم النشر في سبتمبر 2021.

وفقاً لدراسة (Fama, 1980) أرجع وجود رابط ضعيف بين رواتب المدير التنفيذي وأداء الشركة إلى خلل في تحديد حوافز المدير التنفيذي، وأوصت هذه الدراسة بالحد من تضارب المصالح بين الملاك والإدارة من خلال ربط أجور الإدارة بأداء الشركة. علاوة على ذلك تقدم نظرية الوكالة عدداً من الطرائق والأساليب لتخفيض تكاليف الوكالة، منها تقليل حجم مجلس الإدارة ومنح استقلالية أكبر لمجلس الإدارة في اتخاذ القرار ويتحقق ذلك بزيادة الأعضاء المستقلين بمجلس الإدارة (Yermack, 1996). في المقابل يرى علماء النظريات التنظيمية أن نظرية الوكالة تعاني من بعض أوجه القصور في تفسير تعويضات الإدارة التنفيذية (Jensen and Murphy, 1990)، حيث ركزوا بشكل أساسي على سلطة الإدارة التنفيذية، وقاموا بتبني نظرية أطلقوا عليها نظرية الهيمنة الإدارية. وخلصوا إلى أن المديرين التنفيذيين من خلال تأثيرهم على مجلس الإدارة، في وضع يمكنهم من تحديد تعويضاتهم. وأشاروا إلى عدد من العوامل التي تزيد من سلطة الإدارة مثل فترة تولي الإدارة، الملكية الإدارية، حجم المجلس وحجم الشركة وغيرها من العوامل. وبين الموقفين المتعارضين لهاتين النظريتين نجد نظريتا الاشراف والموارد.

الدراسات التي غطت هذا الجانب من البحث تمت بشكل أساسي في البلدان الصناعية المتقدمة، يقابل ذلك ندرة في الدراسات المشابهة التي تدرس الأسواق الناشئة في الدول النامية، للمساعدة في ملء هذا الفراغ سعت هذه الدراسة لمعرفة تأثير أداء الشركة، خصائص مجلس الإدارة وهياكل الملكية على تعويضات أعضاء مجلس الإدارة، بالشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية.

## الإطار النظري ومراجعة الدراسات السابقة

### مشكلة الدراسة

تقدم آليات حوكمة الشركات طريقة لكيفية التعامل مع المشكلات الناتجة من الوكالة. أي أن الهدف الرئيس لحوكمة الشركات هو التعامل مع مشكلات الوكالات وفقاً لدراسة (Jensen and Meckling, 1976) أن مجلس الإدارة يمثل مصالح المساهمين (الموكل)، بينما تمثل الإدارة (الوكيل) أهدافها المتمثلة في تحقيق مصالحها، عليه فإن أهداف الإدارة ومجلس الإدارة مختلفة. ترى دراسات عديدة أن التعويض الذي يدفع للإدارة التنفيذية يحد من المشكلات الناتجة من الوكالة ويقلل من تكلفة الوكالة (Kee and Pillay, 2003) أي أن تعويضات الإدارة التنفيذية تضمن تحقيق مصالح الإدارة (الوكيل)، وبالتالي تحرص الإدارة على حماية مصالح المساهمين. في المقابل يرى عدد من الباحثين أن العلاقة بين تعويضات الإدارة وأداء الشركة سوف تحل مشكلات الوكالة بين المدير والوكيل، حيث يؤدي هذا الربط إلى زيادة مشاركة المخاطر بين الطرفين. ومع ذلك، ستؤدي هذه الطريقة إلى زيادة غير محدودة في تكاليف الوكالة وتجعل الإدارة تهتم فقط بأداء الشركة على المدى القصير، وبالتالي تجاهل النمو على المدى الطويل (Lin, 2011). بالإضافة لما سبق تقدم دراسات أخرى مثل دراسة (Tosi et al., 1999) تفسيراً آخر، حيث ترى أن تعويضات المديرين التنفيذيين تتأثر بالجهة المسيطرة، ففي الشركات التي يسيطر عليها الملاك تتأثر تعويضات الإدارة التنفيذية بأداء الشركة، أما في الشركات التي تسيطر عليها الإدارة التنفيذية ستكون تعويضات الإدارة التنفيذية أقل تأثراً بأداء الشركة.

تعرف لائحة حوكمة الشركات الصادرة من هيئة السوق المالية السعودية (2017)، الإدارة التنفيذية أو كبار التنفيذيين بأنهم «الأشخاص المنوط بهم إدارة عمليات الشركة اليومية، واقتراح القرارات الاستراتيجية وتنفيذها، كالرئيس التنفيذي ونوابه والمدير المالي». تحصل الإدارة التنفيذية على تعويضات (رواتب ومكافآت ومزايا) مقابل قيامها بإدارة الشركة. نصت المادة (الحادية والستون/1) من لائحة حوكمة الشركات الصادرة من هيئة السوق المالية السعودية على يراعي في سياسة المكافآت اتباع معايير ترتبط بالأداء. تشير المادة (الثانية والستون/3) من لائحة حوكمة الشركات إلى أن تحدد المكافآت بناءً على مستوى الوظيفة، المهام والمسئوليات، المؤهلات والخبرات ومستوى الأداء. المادة (الثالثة والتسعون/2) من نفس اللائحة تلزم مجلس الإدارة بالإفصاح عن المكافآت الممنوحة لأعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية بدقة وشفافية في تقرير مجلس الإدارة، سواء أكانت مبالغ أو منافع أو مزايا.

ترتبط التعويضات التي تحصل عليها الإدارة التنفيذية بعدة عوامل منها، خصائص مجلس الإدارة، أداء الشركة وهياكل الملكية. سعت هذه الدراسة لاختبار تأثير هذه العوامل على تعويضات الإدارة.

## أهداف الدراسة

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف الآتية:

- 1- معرفة تأثير خصائص مجلس الإدارة، هيكل الملكية وأداء الشركة على تعويضات الإدارة التنفيذية.
- 2- قياس الارتباط بين خصائص مجلس الإدارة (حجم المجلس، عدد الأعضاء المستقلين بالمجلس وعدد الأعضاء الأجانب) وتعويضات الإدارة التنفيذية.
- 3- قياس الارتباط بين أنماط هيكل الملكية (ملكية كبار المساهمين وملكية المستثمرين الأجانب) وتعويضات الإدارة التنفيذية.
- 4- قياس الارتباط بين أداء الشركة وتعويضات الإدارة التنفيذية.
- 5- حث واضعي السياسات على الاهتمام بالمتغيرات المؤثرة على تعويضات الإدارة التنفيذية.

## فروض الدراسة

يتضمن هذا الجزء من الدراسة صياغة وبناء فروض الدراسة، والتأصيل العلمي لهذه الفروض من خلال الدراسات السابقة.

### خصائص مجلس الإدارة

يساهم مجلس الإدارة في تحقيق أهداف الشركة من خلال وجوده في قمة هرم التنظيم الإداري للمنشأة، ويلعب المجلس دوراً مهماً في اتخاذ القرارات. لكن الجدل يثار حول مساهمة هذه المجالس في عملية اتخاذ القرارات، يرى عدد من الباحثين (Vafeas, 1999) (Mace, 1971; Norburn and Grinyer, 1974) أن مجالس الإدارة لم تقدم سوى مساهمة ضئيلة في وضع الاستراتيجيات واتخاذ القرارات، وأن الدور الرئيس في هذا الأمر يقوم به المديرين التنفيذيين، بينما اعترف (Boulton, 1978) بأن الدور الاستراتيجي لمجلس الإدارة أخذ في التطور. نتيجة للأزمات المالية ولتجاوزات الشركات وما تبعها من فضائح مالية. وبسبب الضغوط المستمرة من أصحاب المصالح تم تجديد الاهتمام بمجالس الإدارة في العقد الأخير من القرن العشرين (Haniffa and Cooke, 2002)، ولا زال هذا الاهتمام قائماً. أدى هذا الاهتمام إلى توسيع وزيادة الأدوار التي يقوم بها مجلس الإدارة في إدارة الشركة (الكردي، 2018). ظهر هذا الاهتمام في وضع مبادئ حوكمة الشركات التي سعت لتوسيع أدوار مجلس الإدارة (Bart and Bontis, 2003).

ظلت طريقة مساهمة مجلس الإدارة في توجيه وإدارة الشركة مدخلاً للعديد من الدراسات، ومثار اهتمام الكثير من الباحثين، من ضمن هذه الدراسات، الدراسات المتعلقة بتعويضات ومكافآت الإدارة التنفيذية. وفقاً لنظرية الوكالة فإن هناك علاقة إيجابية بين الأداء المالي للشركة وتعويضات الإدارة التنفيذية، حيث يشير مؤيدو نظرية الوكالة إلى أن ربط التعويض بالأداء يؤدي إلى زيادة مشاركة المخاطر بين الموكل (المساهمين) والوكيل (الإدارة)، مما يؤدي لتدعيم المصالح المشتركة بين الطرفين (Fama and Jensen, 1983). لكن الدراسات التجريبية قدمت نتائج بعضها يؤكد ما ذهب إليه مؤيدو نظرية الوكالة وبعضها يخالف ذلك.

تشير دراسة (Mangel and Singh, 1993) إلى أن الأداء الضعيف للشركات والارتفاع المستمر في مكافآت الإدارة أدى لزيادة الاهتمام بحوكمة الشركات. دراسة (Kabir and Minhat, 2010) ترى أن المجالس التي تتمتع بقدر أكبر من الاستقلالية تحافظ على صلة أوثق بين أداء الشركة والمكافآت التي يحصل عليها أعضاء مجلس الإدارة. على الجانب الآخر تشير دراسة (Hempel and Fay, 1994) إلى أن مكافآت الإدارة التنفيذية غير ذات صلة بأداء الشركة. دراسة (Rashid et al., 2010) بينت أن التعويض الزائد للمدراء التنفيذيين يرتبط بانخفاض أداء الشركة.

لا يمكن حصر نقاط الحكم المحددة في خصائص مجلس إدارة الشركة، ولكن هذه الدراسة ترى أن المتغيرات التالية تمكن من الحكم على جودة واستقلالية مجلس الإدارة، وهي:

## 1- حجم مجلس الإدارة

لا يوجد اتفاق حول حجم معين، ويرى بعض الكتاب ألا يقل عدد أعضاء المجلس عن ثمانية أعضاء، وفقاً (Jensen and Meckling, 1976) فإن المجالس التي تحتوي على عدد قليل هي الأكثر احتمالاً لاتخاذ القرارات نظراً لسهولة التواصل. في نفس الاتجاه يرى (Jensen, 1993) أن زيادة عدد أعضاء المجلس يؤدي إلى كفاءة وفعالية أقل في أداء المجلس، كما تؤكد دراسة جمعان (2019) أنه كلما قل عدد أعضاء مجلس الإدارة كلما ارتفع العائد على حقوق الملكية. نتائج مختلفة توصلت لها دراسات مثل (Pearce and Zahra, 1992; Amran, 2011) التي ترى أن زيادة أعضاء مجلس الإدارة تنعكس إيجاباً على أداء الشركة، نظراً لأن المجالس الأكبر مرتبطة بمزيد من الخبرة والخبرات، مما يقلل من مشكلات الوكالة ويزيد من أداء الشركة.

نتائج الدراسات التي اختبرت علاقة حجم المجلس بتعويضات الإدارة التنفيذية توصلت إلى نتائج متباينة بهذا الشأن، دراسة (Ozkan, 2007) توصلت إلى وجود علاقة طردية بين حجم مجلس الإدارة وبين تعويضات المدير التنفيذي، في نفس الاتجاه تشير نتائج دراسة (Renneboog and Zhao, 2001) إلى أن تعويضات المدير التنفيذي تأثرت بحجم مجلس الإدارة، فكلما كبر حجم المجلس كلما زاد تعويض المدير التنفيذي. في المقابل فإن بعض الدراسات على سبيل المثال (Browne et al., 2012) ترى أن لحجم مجلس الإدارة تأثيراً هامشياً على التعويضات مقارنة بالعوامل الأخرى.

تضع لائحة حوكمة الشركات الصادرة من هيئة السوق المالية السعودية (2017) توجهها عاماً فيما يخص ضرورة تناسب عدد أعضاء مجلس الإدارة مع حجم الشركة وطبيعة نشاطها (مادة 1/16)، بينما تنص المادة (17/أ) على «يحدد نظام الشركة الأساسي عدد أعضاء مجلس الإدارة، على ألا يقل عن ثلاثة ولا يزيد على أحد عشر». وترى الدراسة أن تقليل أعضاء المجلس يزيد كفاءة وفعالية المجلس في اتخاذ القرار، لتوفر قدر كبير من التنسيق والتواصل بين أعضاء المجلس. عليه تنبني الدراسة الفرضية التالية:

- هناك ارتباط طردي بين مجلس الإدارة الذي يقل عن المتوسط وتعويض الإدارة التنفيذية.

## 2- الأعضاء المستقلين بمجلس الإدارة

تشير لائحة حوكمة الشركات الصادرة عن هيئة سوق المالية السعودية (2017) في (مادة 3/16) الخاصة بتكوين مجلس الإدارة، إلى ألا يقل عدد أعضائه المستقلين عن عضوين أو عن ثلث أعضاء المجلس، أهمها أكثر». تشير المادة 31 (أ/ب/ج) إلى حتمية مشاركة العضو المستقل في إبداء الرأي المستقل في سياسات الشركة وأدائها وتعيين أعضاء الإدارة التنفيذية ومراعاة مصالح الشركة ومساهمها عند حصول تعارض المصالح. هذه المواد تغطي جانباً مهماً فيما يخص استقلالية مجلس الإدارة، والتي يعتقد العديد من الباحثين بأهميتها في مجال التأثير على فعالية المجلس.

بما أن قرار تعويض الإدارة التنفيذية يتم اتخاذه بواسطة مجلس الإدارة، الممثل لمصالح المساهمين، فإن دراسات عديدة أكدت على أهمية استقلالية المجلس، يرى كل من (Fama and Jensen, 1980; Fama, 1983) أن يفوض قرار التعويض للأعضاء المستقلين وذلك لكون الأعضاء المستقلين غير متحيزين، ولديهم مقدرة أكبر على اتخاذ القرارات. المطالبة بضم غالبية من الأعضاء المستقلين لمجلس الإدارة جاءت نتيجة للارتفاع الكبير في تعويضات الإدارة التنفيذية في فترة تسعينيات القرن العشرين، والتي أدت إلى فرض قانون (Sarbanes-Oxley, 2002) في أسواق المال الأمريكية، والذي ساهم في تعزيز مبادئ حوكمة الشركات، يطالب هذا القانون الشركات بضم غالبية من الأعضاء المستقلين بمجالس الإدارة (Guthrie et al., 2012) في نفس الاتجاه فإن دراسة (Bebchuk et al., 2002) ترى أن المجلس الذي لا يتمتع أعضائه بالاستقلالية يقرر تعويضات أكبر للإدارة التنفيذية. في المقابل فإن بعض الدراسات وجدت أن تعويضات المدير التنفيذي انخفضت في الشركات التي لم تلتزم بالقانون (Chhaochharia and Grinstein, 2009).

تظل قضية مشاركة الأعضاء المستقلين في رسم سياسات الشركة ومراقبة أدائها، وتأثيرهم على تعويضات الإدارة التنفيذية مثار نقاش في أوساط المهتمين، ترى هذه الدراسة أن وجود أعضاء مستقلين بمجلس الإدارة يساهم في حماية مصالح المساهمين، لقدرة الأعضاء المستقلين على اتخاذ القرارات بصورة حيادية. عليه تنبني الدراسة الفرضية التالية:

- هناك ارتباط عكسي بين زيادة الأعضاء المستقلين بمجلس الإدارة وتعويضات الإدارة التنفيذية.

### 3- وجود أعضاء أجنبي بمجلس الإدارة

اهتمت دراسات عديدة بالخصائص الديموغرافية لأعضاء مجلس الإدارة مثل الجنسية، العرق، الجنس وغيره، كوسيلة لفهم طبيعة وتأثير قرارات مجلس الإدارة. تسعى الدراسة في هذا الجانب لدراسة محددات تنوع مجلس الإدارة بناءً على جنسيات أعضاء مجلس الإدارة، ومنتسائل عما إذا كان وجود أعضاء أجنبي بمجلس الإدارة يساهم بطريقة ما في اتخاذ قرار توزيع الأرباح.

تشير دراسة (Ruigrok et al., 2007) إلى ميل الأعضاء الأجنبي بمجلس الإدارة إلى أن يكونوا أكثر استقلالية، مقارنة بالأعضاء الوطنيين. بينما تشير دراسة (Estelyiova and Nisar, 2012) إلى ارتباط إيجابي كبير بين الأعضاء الوطنيين وأداء الشركة. وجود أعضاء مجلس إدارة من خلفيات متباينة، سيكون مفيد في عملية اتخاذ القرار لوجود وجهات نظر مختلفة. يشير عدد من الباحثين إلى ارتباط عضوية مجلس الإدارة من الأجنبي بملكية الأجنبي لأسهم الشركات، على سبيل المثال دراسة (Randøy et al., 2001) التي أشارت إلى أن الملكية الأجنبية تؤثر على أداء الشركة، من خلال ممارسة الأعضاء الأجنبي لتأثير أكبر على مجلس الإدارة. بينما يشير باحثون آخرون مثل (Van Veen and Sahib, 2014) إلى أن الاختلافات الثقافية والمؤسسية والجغرافية أدت لعدم تجانس مجلس الإدارة، وبالتالي فإن الأعضاء الوطنيين بمجلس الإدارة يميلون للأعضاء الأجنبي الأقرب ثقافياً ومؤسسياً وجغرافياً.

دراسات عديدة حديثة اهتمت بالعلاقة بين جنسية أعضاء مجلس الإدارة وتعويضات الإدارة التنفيذية، وتوصلت لنتائج مختلفة وقدمت تفسيرات متعددة لهذه الاختلافات. دراسة (Masulis et al., 2012) سعت لدراسة الفوائد والتكاليف المرتبطة بأعضاء مجلس الإدارة الأجنبي، وأشارت إلى ارتباط الأعضاء الأجنبي بمجلس الإدارة بالأداء السلبي للشركات، وتعويض أكبر للإدارة التنفيذية، أرجعت الدراسة هذا الأمر إلى ضعف ارتباط الأعضاء الأجنبي بالشركات، والذي انعكس على الحضور الضعيف للأعضاء الأجنبي لاجتماعات مجلس الإدارة. دراسة (Hahn and Lasfer, 2016) توصلت للنتيجة نفسها ونفس التفسير، وتضيف إلى ما سبق ارتباط زيادة الأعضاء الأجنبي لمجلس الإدارة بانخفاض عوائد المساهمين. في المقابل فإن دراسة (Oxelheim and Randoy, 2005) سعت لمعرفة تأثير أعضاء مجلس الإدارة الانجلوساكسونيين على أداء الشركات الاسكندنافية، وخلصت لوجود تأثير إيجابي على تعويض الإدارة التنفيذية.

لا تشير لائحة حوكمة الشركات الصادرة من هيئة السوق المالية السعودية لضرورة وجود أعضاء أجنبي بمجلس إدارة الشركة، بالرغم من اتجاه السعودية وفقاً لرؤية 2030 إلى نمو السوق المالي وجذب الاستثمارات الأجنبية. ترى الدراسة أن وجود أعضاء أجنبي بمجلس الإدارة يرتبط بالملكية الأجنبية، وهذا الوجود سيكون مفيداً للشركة، لأنه يجلب وجهات نظر إضافية مما ينعكس إيجاباً على أداء الشركة. كما إن هذا التنوع من شأنه أن يؤدي إلى جذب وطمأنة المستثمرين الأجنبي. كما ترى الدراسة أن الأعضاء الأجنبي بمجلس الإدارة سيدعمون تعويضاً أكبر للإدارة التنفيذية، بسبب ضعف ارتباطهم بالشركة. وعليه تتبني الدراسة الفرضية التالية:

- هناك ارتباط طردي بين وجود أعضاء أجنبي بمجلس الإدارة وتعويضات الإدارة التنفيذية.

### أنماط هيكل الملكية

يعد مفهوم هيكل الملكية من المفاهيم التمويلية التي كانت ولا زالت مثار جدال بين الباحثين والمهتمين، وسبب ذلك الفصل بين الملكية والإدارة، فقد أدت زيادة حجم الشركات واتساع نطاقها لانفصال الملكية عن الإدارة وظهور طبقة المديرين، من هنا بدأت علاقات الوكالة. فالوكالة عبارة عن عقد يقوم فيه الملاك (الموكل) بتفويض المديرين (الوكيل) للقيام بإدارة الشركة نيابة عنهم. وأهم شروط هذا العقد قيام الوكيل (المديرون) بأداء مسؤولياتهم بما يحقق ويعظم مصلحة الموكل (الملاك) وذلك مقابل حصول الوكيل على الأجر المناسب نظير قيامه بمسؤولياته. تبدأ المشكلات المرتبطة بالوكالة بالظهور عند تعارض مصالح الوكيل (المدير) مع مصالح الموكل (الملاك). قام منظرو نظرية الوكالة بطرح العديد من آليات الرقابة الداخلية والخارجية بغرض التقليل من مشكلات الوكالة. من ضمن آليات الرقابة الخارجية المطروحة الرقابة من قبل المساهمين، وخصوصاً الرقابة من المساهمين الذين يملكون حصصاً أكبر في رأسمال الشركة (Grossman and Hart, 1983). وعادةً ما يقسم هيكل الملكية وفقاً لدراسة (العامري، 2016) إلى:

## 1- ملكية كبار المساهمين

ويقصد به وجود عدد قليل من الملاك، يتحكم هؤلاء الملاك في الشركة. هذا النوع من هيكل الملكية قد ينجم عنه تضارب مصالح بين كبار المساهمين وبين الأقلية من المساهمين. في الغالب فإن كبار المساهمين يسعون للسيطرة على مجلس الإدارة، واستغلال هذا الوضع للحصول على قدر أكبر من المعلومات (Kiatapiwat, 2010). وفقاً للأحكام التمهيدية بلائحة حوكمة الشركات الصادرة من هيئة السوق المالية السعودية (2017)، يعرف كبار المساهمون بأنهم « كل من يملك ما نسبته (5%) أو أكثر من أسهم الشركة أو حقوق التصويت فيها».

سعت دراسات عديدة لمعرفة تأثير مركز/ تشتت الملكية على تعويضات الإدارة التنفيذية، كما إن هذه الدراسات توصلت إلى نتائج مختلفة وإلى تفسيرات مختلفة، دراسة (Mangel and Singh, 1993) عززت الرأي القائل بأن المستثمرين المؤسسين يدعمون مساءلة الإدارة، لكنها خلصت إلى أن تمركز الملكية ليس له تأثير كبير على مكافآت الإدارة. دراسة (Khan et al., 2005) وجدت أن تركيز الملكية يرتبط بمستويات منخفضة من تعويضات الإدارة التنفيذية. بينما توصلت دراسة (Werner et al., 2005) لوجود اختلافات كبيرة في ممارسات تعويض المديرين التنفيذيين، فقد أظهرت نتائج هذه الدراسة وجود تأثير كبير لأداء الشركة على تعويضات المديرين في الشركات التي يسيطر عليها الملاك، بينما لا تتأثر تعويضات المديرين بأداء الشركة في الشركات التي يسيطر عليها المديرين.

بناءً على الاستعراض السابق، فإن هذه الدراسة ترى وجود ارتباط بين ملكية كبار المساهمين وتعويضات الإدارة التنفيذية، لأن كبار المساهمين من خلال سيطرتهم على مجلس الإدارة يهيمنون على الشركة، ويسعون للهيمنة على الإدارة التنفيذية من خلال زيادة تعويضات الإدارة التنفيذية. وعليه تتبنى الدراسة الفرضية التالية:

- هناك ارتباط طردي بين ملكية كبار المساهمين وتعويضات الإدارة التنفيذية.

## 2- ملكية المستثمرين الأجانب

تعد الملكية الأجنبية من الآليات التي تلعب دوراً هاماً في زيادة فعالية حوكمة الشركات، وذلك للأدوار الرقابية التي يمكن أن يمارسها المستثمرون الأجانب، كما يتوافر لهؤلاء المستثمرين معرفة أكثر مما يتوافر لدى المستثمرين الوطنيين كم يشير (Dyl, 2013)، وهذا بدوره يساهم في الحد من التلاعب بالأرباح. توصلت دراسة (Hasan and Xie, 2013) إلى أن مشاركة المستثمرين الأجانب في البنوك المحلية الصينية ساهم في تحويل نموذج حوكمة الشركات من النموذج القائم على التحكم إلى نموذج موجه نحو السوق، وبالتالي فقد عززت الملكية الأجنبية من أداء البنوك. يعرف الشخص الأجنبي وفقاً لنظام الاستثمار الأجنبي (2000) الصادر من وزارة التجارة والاستثمار بالمملكة العربية السعودية بأنه "الشخص الطبيعي الذي لا يتمتع بالجنسية العربية السعودية، أو الشخص الاعتباري الذي لا يتمتع جميع الشركاء فيه بالجنسية العربية السعودية". كما إن هذا النظام بجانب لائحة الاستثمار الأجنبي (2002) تقدم العديد من الحوافز التي تجذب المستثمرين الأجانب للاستثمار بالمملكة العربية السعودية، في جميع المجالات والأنشطة. حددت هيئة السوق المالية السعودية نسبة 49% من الأسهم المصدرة لتملك إلى 60% لبعض الشركات. كما شهد العام 2018 زيادة هائلة في عدد المستثمرين الأجانب المؤهلين من 100 إلى 500 (شركة السوق المالية السعودية (تداول) التقرير السنوي، 2018).

تشير نتائج دراسة (Tunay and Yüksel, 2017) التي سعت لتحليل العلاقة بين حوكمة الشركات والملكية الأجنبية إلى أن التنظيم القانوني الصارم يؤثر سلباً على عمليات البنوك الأجنبية مما يدل على أن البنوك الأجنبية تفضل الدخول للبلدان التي لديها لوائح مرنة. وبما أن المملكة تسعى من خلال رؤية (2030) تحقيق ازدهار اقتصادي من خلال تعظيم القدرات الاستثمارية، فقد قامت بوضع عديد من الأنظمة التي تساعد في جذب وتعظيم الاستثمارات الأجنبية. تشير دراسة (وشاح، 2009) إلى أن السوق المالية السعودية في مرتبة متقدمة ضمن الأسواق الناشئة التي تشجع الاستثمار الأجنبي.

الدراسات التجريبية التي اهتمت بتحليل العلاقة بين الاستثمار الأجنبي وتعويضات الإدارة التنفيذية، توصلت لنتائج مختلطة، أشارت دراسة (Hartzell and Starks, 2003) إلى أن المستثمرين الأجانب بإمكانهم التأثير بشكل غير مباشر على تعويضات الشركات. في نفس الاتجاه ترى دراسة (Firth et al., 2007) أن المستثمرين يمارسون ضغوطاً أكثر على الشركات لزيادة مكافأة المديرين التنفيذيين. تتفق دراسة (Huang, 2010) مع النتائج السابقة وتشير إلى تشجيع المستثمرين الأجانب

لتوفير حوافز أكبر للمديرين التنفيذيين مقارنة بالمستثمرين المحليين. في حين لم تجد دراسة (Firth et al., 2007) والتي سعت لمعرفة تأثير الملكية وحوكمة الشركات على رواتب التنفيذيين أي علاقة بن تعويضات التنفيذيين وملكية المستثمرين الأجانب. كما بينت دراسة (Cho et al., 2014) عدم وجود ارتباط بين الملكية الأجنبية والتعويض التنفيذي. ترى الدراسة أن وجود مستثمرين أجنب سيكون مفيداً للشركة، لأنه يجلب وجهات نظر إضافية مما ينعكس إيجاباً على أداء الشركة. كما إن هذا الوجود من شأنه أن يؤثر إيجاباً على تعويضات الإدارة التنفيذية.

عليه تتبني الدراسة الفرضية التالية:

- هناك ارتباط طردي بين الملكية الأجنبية وتعويضات الإدارة التنفيذية.

### أداء الشركات

نعني بالأداء مقدرة الشركة على تحقيق أهدافها من خلال استخدام مواردها سواء المالية أو البشرية، بكفاءة وفعالية، كما إن الأداء يوضح مدى كفاءة الشركة في أداء أعمالها من خلال الموارد المتوافرة (Phung and Mishra, 2016). يتم استخدام العديد من المؤشرات المالية لقياس أداء الشركة، من ضمن هذه المؤشرات العائد على الأصول، العائد على حقوق المساهمين والعائد على السهم.

من وجهة نظر نظرية الوكالة، ينبغي أن توفر العلاقة بين أداء الشركة وأجر الرئيس التنفيذي آلية حوافز مهمة لنجاح الشركات. فقد أظهرت دراسة (Jensen and Meckling, 1976) أهمية مواءمة رواتب المدير التنفيذي مع أداء الشركة، في ذات الاتجاه وجد (Leonard, 1990) أن خطط الحوافز طويلة الأجل للمديرين التنفيذيين ترتبط بزيادة أكبر في العائد على حقوق المساهمين. تظهر دراسة (Aggarwal and Samwick, 1999) حساسية أعلى لرواتب الإدارة التنفيذية لثروات المساهمين، كما وجدت دراسة (Sigler, 2011) علاقة إيجابية وهامة بين رواتب المديرين التنفيذيين وأداء الشركة مقاساً بالعائد على المساهمين. ومع ذلك، فقد أسفرت بحوث أخرى حول العلاقة بين الأجر والأداء عن نتائج غير متسقة. كشفت دراسة (Jensen and Murphy, 1990) أن رواتب المديرين التنفيذيين غير حساسة لثروات المساهمين. أظهرت دراسة (Attaway, 2000) وجود علاقة ضعيفة ولكنها مهمة بين الربحية وأجر الرئيس التنفيذي، دراسة (جمعان، 2019) توصلت لوجود علاقة سلبية بين رواتب وأجور الإدارة والعائد على حقوق الملكية. بينما لم تجد دراسات (Miller, 1995 and Firth et al., 1995) أي علاقة من هذا القبيل. دراسة أخرى في المملكة المتحدة أجريت بواسطة (Gregg et al., 1993) وجدت ارتباطاً ضعيفاً ولكنه مهم بين الأجر والأداء في الثمانينيات، ومع ذلك، تخفت هذه العلاقة في التسعينيات. في حين فشلت دراسة (Madura et al., 1996) في تحديد علاقة كبيرة بين الأجور والأداء بين الشركات الصغيرة المتداولة في البورصة. وجدت دراسة (Jensen and Murphy, 2010) أن تعويض كبار المديرين التنفيذيين لغالبية الشركات مستقل عن أداء الشركة.

ترى الدراسة أن لأداء الشركة تأثيراً مهماً على تعويضات الإدارة التنفيذية، يساعد الربط بين الأداء والتعويضات في الحد من تعارض المصالح بين الوكيل (الملاك) والموكل (الإدارة)، ويؤدي إلى زيادة مشاركة المخاطر بين الطرفين. عليه تتبني الدراسة الفرضية التالية:

- هناك ارتباط طردي بين أداء الشركة وتعويضات الإدارة التنفيذية.

### تصميم الدراسة

في هذا الجزء سيتم اختبار تأثير خصائص مجلس الإدارة، هيكل الملكية وأداء الشركات على تعويضات الإدارة التنفيذية، على عينة الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية.

### مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية خلال العام 2018، والبالغ عددها 207 شركة، موزعة على 15 قطاع. تم اختيار عينة عشوائية تتكون من 75 شركة. تم استبعاد القطاعات المالية (المصارف وشركات التأمين). تمثل عينة الدراسة 34.5% من الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية خلال فترة الدراسة.

## متغيرات الدراسة

تسعى هذه الدراسة لاختبار تأثير خصائص مجلس الإدارة، هيكل الملكية وأداء الشركات على تعويضات الإدارة التنفيذية، على عينة من الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية. خصائص مجلس الإدارة، هيكل الملكية وأداء الشركات تعتبر المتغيرات المستقلة وفقاً لهذه الدراسة بينما تعتبر تعويضات الإدارة التنفيذية المتغير التابع. يوضح جدول رقم (1) متغيرات الدراسة، وطرق قياس هذه المتغيرات. بناءً عليه، يعبر النموذج التالي عن العلاقات المتوقعة بين متغيرات الدراسة:

$$CO = \beta_0 + \beta_1 BS - \beta_2 IM + \beta_3 FM + \beta_4 SW + \beta_5 FW + \beta_6 ROI + \beta_7 EPS$$

حيث:

- $\beta_0$  - تمثل الثابت  
 $\beta_1, \dots, \beta_7$  - تمثل قيم متغيرات الدراسة.  
 CO - تمثل تعويضات الإدارة التنفيذية.  
 BS - تمثل حجم مجلس الإدارة.  
 IM - تمثل الأعضاء المستقلين بمجلس الإدارة.  
 FM - تمثل الأعضاء الأجانب بمجلس الإدارة.  
 SW - تمثل ملكية كبار المساهمين.  
 FW - تمثل ملكية المستثمرين الأجانب.  
 ROI - تمثل العائد على الاستثمار.  
 EPS - تمثل ربحية السهم.

## الدراسة الميدانية

**تحليل بيانات الدراسة:** جمعت بيانات الدراسة من تقارير مجالس إدارات الشركات والقوائم المالية المنشورة للشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية. لتحقيق هدف الدراسة المتمثل في دراسة تأثير فاعلية خصائص مجلس الإدارة، هيكل الملكية وأداء الشركات، على تعويضات الإدارة التنفيذية، على عينة من الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية.

## جدول رقم (1)

## متغيرات الدراسة وطرق قياسها

المتغيرات	طريقة القياس
المتغيرات المستقلة	
أولاً: فاعلية مجلس الإدارة:	
1- حجم مجلس الإدارة.	متغير حقيقي يمثل عدد أعضاء مجلس الإدارة.
2- وجود أعضاء مستقلين بمجلس الإدارة.	متغير حقيقي يمثل عدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين.
3- وجود أعضاء أجانب بمجلس الإدارة.	متغير حقيقي يمثل عدد أعضاء مجلس الإدارة الأجانب.
ثانياً: هيكل الملكية:	
1- ملكية كبار المساهمين.	متغير حقيقي لنسبة ملكية كبار المساهمين.
2- ملكية المستثمرين الأجانب.	متغير حقيقي لنسبة ملكية المستثمرين الأجانب.
ثالثاً: أداء الشركة:	
1- معدل العائد على الاستثمار.	متغير حقيقي لقيمة العائد على الاستثمار.
2- ربحية السهم.	متغير وهي (1) إذا كانت ربحية السهم أكبر من المتوسط. متغير وهي (0) إذا كانت ربحية السهم أقل من المتوسط.
المتغير التابع	
-تعويضات الإدارة التنفيذية.	متغير حقيقي لقيمة تعويضات كبار التنفيذيين.

## اختبار فروض الدراسة

لاختبار صحة فروض الدراسة، استخدم الباحث تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة استخدم الباحث (Spearman Correlation) نسبة لوجود متغيرات رتبية. يوضح الجدول رقم (2) مصفوفة الارتباطات بين متغيرات الدراسة. يتضح من

الجدول أن معامل الارتباط بين المتغير التابع وثلاثة من المتغيرات المستقلة دال إحصائياً، بلغت قيمة الارتباط بين المتغير التابع (تعويضات الإدارة التنفيذية) والمتغير المستقل (وجود أعضاء أجانب بمجلس الإدارة) (0.275) بمستوى معنوية (0.017) وهو ارتباط طردي ضعيف دال إحصائياً. بينما معامل الارتباط بين المتغير التابع (تعويضات الإدارة التنفيذية) والمتغير المستقل (وجود أعضاء مستقلين بمجلس الإدارة) بلغ (-0.238) بمستوى معنوية (0.04) وهو ارتباط عكسي ضعيف دال إحصائياً. كما بلغ معامل الارتباط بين المتغير التابع (تعويضات الإدارة التنفيذية) والمتغير المستقل (ملكية كبار المساهمين) (0.341) بمستوى معنوية (0.003) وهو ارتباط طردي ضعيف دال إحصائياً.



كما يوضح الجدول أن معامل الارتباط بين المتغير التابع (تعويضات الإدارة التنفيذية) والمتغير المستقل (حجم مجلس الإدارة) لم يكن دالاً إحصائياً. ولم يكن معامل الارتباط دالاً إحصائياً، بين المتغير التابع (تعويضات الإدارة التنفيذية) والمتغير المستقل (ملكية المستثمرين الأجانب). كذلك يوضح الجدول أن معامل الارتباط بين المتغير التابع (تعويضات الإدارة التنفيذية) ومتغيرات أداء الشركات (ربحية السهم والعائد على الاستثمار) لم يكن دالاً إحصائياً.

### تقدير نموذج الدراسة

سنقوم في هذا الجزء ببناء نموذج الدراسة، من خلال دراسة مقدرة المتغيرات المستقلة على تفسير التباين في المتغير التابع، يساعد استخدام تحليل الانحدار المتعدد التدريجي، في تحديد أهم المتغيرات المستقلة التي تحسن القدرة التفسيرية للنموذج، وإزالة المتغيرات المستقلة التي يكون إضافتها أو بعضها غير مؤثر معنوياً في تحسين القدرة التفسيرية للنموذج. يعتمد هذا الأسلوب على الإدخال التدريجي للمتغيرات المستقلة، ومن ثم ترتيب هذه المتغيرات وفقاً لأهميتها في تفسير المتغير التابع.

### جدول رقم (2)

#### الارتباط بين المتغير التابع ومتغيرات الدراسة المستقلة

Spearman Correlation	تعويضات الإدارة التنفيذية	Sig. (1-tailed)	N
تعويضات الإدارة التنفيذية	1.000	.	75
متغيرات خصائص مجلس الإدارة			
حجم مجلس الإدارة	103.-	.381	75
وجود أعضاء أجنبي بالمجلس	*.275	.017	75
وجود أعضاء مستقلين بالمجلس	*238.-	.04	75
متغيرات هيكل الملكية			
ملكية كبار المساهمين	**341.	.003	75
ملكية المستثمرين الأجانب	.101	.389	75
متغيرات أداء الشركات			
ربحية السهم.	.135	.249	75
العائد على الاستثمار	012.-	.917	75

من اعداد الباحث. في الاعتماد على برنامج spss

المتغيرات التي تحسن القدرة التفسيرية لمعادلة الانحدار، واستبعاد المتغيرات غير المؤثرة على معادلة الانحدار، بغض النظر عن نتائج تحليل الارتباط.

### نموذج الارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة:

يقدم الجدول رقم (5) نموذج الارتباط بين المتغير التابع (تعويضات الإدارة التنفيذية) والمتغيرات المستقلة المؤثرة، حيث تبلغ قيمة معامل الارتباط (R) وفقاً للنموذج (0.302) ومربع معامل الارتباط (R Square) يبلغ (0.091) أي أن المتغير المستقل في هذا النموذج (ملكية كبار المساهمين) يفسر التباين في المتغير التابع (تعويضات الإدارة التنفيذية) بنسبة (9.1%).

مما سبق نستخلص أن تحليل نماذج الارتباط يقدم نموذج واحد لتفسير العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة. يتضمن هذا النموذج الأول متغيراً مستقلاً واحداً (ملكية كبار المساهمين).

### تحليل التباين لاختبار معنوية نماذج الارتباط:

يوضح جدول (6) نتائج تحليل التباين لاختبار معنوية نموذج الارتباط، حيث نلاحظ أن قيمة (F) في النموذج تبلغ (7.334) بقيمة معنوية (0.008) أي أقل من (0.01)، عليه نقبل الفرض البديل وهو أن الانحدار معنوي ولا يساوي صفر، وهذا يؤكد وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين المتغير التابع (تعويضات مجلس الإدارة) والمتغير المستقل (ملكية كبار المساهمين).

## معاملات معادلة نماذج الانحدار:

جدول رقم (3)  
المتغيرات التي أدخلت في معادلة الانحدار

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ملكية كبار المساهمين	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <=.050, Probability-of-F-to-remove >=.100).

a. Dependent Variable: التعويضات

من اعداد الباحث. في الاعتماد على برنامج spss

جدول رقم (4)  
المتغيرات المستبعدة من معادلة الانحدار

Model	Beta	In	T	.Sig	Partial Correlation Tolerance	Collinearity Statistics
1	حجم المجلس	055a.-	485.-	.629	057.-	.992
	أعضاء مستقلين	083a.-	721.-	.473	085.-	.934
	أعضاء اجانب	.207a	1.800	.076	.208	.915
	ملكية اجانب	.049a	.434	.666	.051	.993
	العائد على الاستثمار	083a.-	730.-	.468	086.-	.981
	ربحية السهم	.073a	.640	.524	.075	.965

a. Predictors in the Model: (Constant), ملكية كبار مساهمين

b. Dependent Variable: التعويضات من اعداد الباحث. في الاعتماد على برنامج spss

لكي نعرف كيف يفسر نموذج الانحدار التباين في المتغير التابع (تعويضات الإدارة التنفيذية) لابد من معرفة معاملات معادلة الانحدار للنموذج. تدل بيانات جدول رقم (7) على أن هناك متغير مستقل واحد (ملكية كبار المساهمين) وفقاً لنموذج الانحدار المتعدد، ويوضح الجدول معاملات نموذج الانحدار والتي تساعد في الحصول على معادلة خط الانحدار بين هذا المتغير وتعويضات الإدارة التنفيذية وفقاً لهذا النموذج.

وعليه تكون معادلة خط الانحدار =

$$CO = 6.938 + 108792.009 SW$$

حيث:

- CO تمثل تعويضات الإدارة التنفيذية. -  $\beta_0$  تمثل الثابت
- SW تمثل ملكية كبار المساهمين.

## مناقشة نتائج الدراسة

نتيجة الارتباط التي يوضحها جدول (2) تؤكد صحة فروض الدراسة الثانية والثالثة والرابعة، عليه نقبل الفروض التالية:

- هناك ارتباط عكسي ضعيف جداً بين زيادة الأعضاء المستقلين بمجلس الإدارة وتعويضات الإدارة التنفيذية.
- هناك ارتباط طردي ضعيف جداً بين وجود أعضاء اجانب بمجلس الإدارة وتعويضات الإدارة التنفيذية.
- هناك ارتباط طردي ضعيف بين ملكية كبار المساهمين وتعويضات الإدارة التنفيذية.

كما إن نتائج الارتباط تؤكد عدم صحة فروض الدراسة الأولى، الخامسة والسادسة، عليه نرفض الفروض التالية:

- هناك ارتباط طردي بين مجلس الإدارة الذي يقل عن المتوسط وتعويضات الإدارة التنفيذية.
- هناك ارتباط طردي بين الملكية الأجنبية وتعويضات الإدارة التنفيذية.
- هناك ارتباط طردي بين أداء الشركة وتعويضات الإدارة التنفيذية.

تبين معاملات نموذج الانحدار التي يوضحها الجدول رقم (7) أن الملكية كبار المساهمين تأثير إيجابي ومعنوي على تعويضات الإدارة التنفيذية، يقيس النموذج تأثير ملكية كبار المساهمين بمقدار (108792.009)، في حين أن مقدار الثابت يبلغ (6.938).

جدول رقم (5)  
نموذج الارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.302a	.091	.079	8.79273

Predictors: (Constant), ملكية كبار المساهمين

من اعداد الباحث. في الاعتماد على برنامج spss

جدول رقم (6)  
نتائج تحليل التباين

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	.Sig
1 Regression	5.670	1	5.670	7.334	.008a
Residual	5.644	73	7.731		
Total	6.211	74			

a. Predictors: (Constant), ملكية كبار مساهمين

b. Dependent Variable: التعويضات من اعداد الباحث. في الاعتماد على برنامج spss

جدول رقم (7)  
معاملات نموذج الانحدار

Model B	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	Std. Error	Beta			
(Constant)	6.938	1.712		4.053	.000
1 ملكية كبار مساهمين	108792.009	40171.639	.302	2.708	.008

a. Dependent Variable: التعويضات

من اعداد الباحث. في الاعتماد على برنامج spss

النتائج السابقة تقدم نموذج للتنبؤ بالمتغير التابع (تعويضات الإدارة التنفيذية) باستخدام عدد من المتغيرات المستقلة. عليه نقبل بوجود متغير مستقل واحد (ملكية كبار المساهمين) له قدرة تفسيرية وتنبؤية في معادلة خط انحدار المتغير التابع (تعويضات الإدارة التنفيذية). يمكن تفسير هذه النتائج

على ضوء سيطرة كبار الملاك (المساهمين) على الشركة. وتتفق هذه النتيجة مع ما خلص اليه (Mangel and Singh, 1993).

## توصيات الدراسة

سعت هذه الدراسة لتقييم تأثير خصائص مجلس الإدارة، هيكل الملكية وأداء الشركات على تعويضات الإدارة التنفيذية بالسوق المالية السعودية. قام الباحث من خلال هذه الدراسة بتوضيح هذه الآثار. توصي الدراسة بالتوصيات التالية:

### توصيات لواقعي السياسات والشركات:

- الحد من تضارب المصالح بين الملاك والإدارة من خلال ربط تعويضات الإدارة بأداء الشركة.
- زيادة الأدوار التي يقوم بها مجلس الإدارة في إدارة الشركة.
- زيادة حجم مجلس الإدارة، لأن المجالس الأكبر مرتبطة بمزيد من الخبرة.
- منح استقلالية أكبر لمجلس الإدارة في اتخاذ القرار.
- زيادة الأعضاء المستقلين بمجلس الإدارة، والتأكيد على مشاركتهم في إبداء الرأي المستقل في سياسات الشركة وأدائها.
- زيادة الأعضاء الأجانب للاستفادة من خبراتهم.
- المحافظة على حقوق الأقلية بالشركة، من خلال زيادة تمثيلهم بمجلس الإدارة.

## حدود الدراسة

سعت هذه الدراسة لاختبار تأثير خصائص مجلس الإدارة، أداء الشركة وهيكل الملكية على تعويضات الإدارة التنفيذية على عينة من الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية. للوصول إلى أهداف الدراسة، استخدم الباحث عينة عشوائية تمثل 34.5% من الشركات المدرجة بالسوق، مع استبعاد القطاعات المالية. كما إن البيانات التي استخدمتها الدراسة تخص العام 2018 فقط.

في سعيها لاختبار تأثير خصائص مجلس الإدارة على تعويضات الإدارة التنفيذية، لم تأخذ الدراسة كل خصائص مجلس الإدارة وإنما اكتفت فقط بحجم المجلس، عدد الأعضاء المستقلين وعدد الأعضاء الأجانب بالمجلس. ولم تتطرق الدراسة لخصائص أخرى لمجلس الإدارة مثل مستوى تعليم أعضاء المجلس وتنوع المجلس من ناحية الجنس/ النوع.

كما إن الدراسة في سعيها لاختبار تأثير أنماط الملكية على تعويضات الإدارة التنفيذية، لم تتطرق للملكية الإدارة والملكية الحكومية، وإنما اكتفت بملكية كبار المساهمين وملكية المستثمرين الأجانب.

كما اكتفت الدراسة بمعايير فقط لقياس أداء الشركة.

## المراجع

### أولاً - مراجع باللغة العربية:

- العامري، أحمد بن محمد. (2016). «أثر هيكل الملكية على العلاقة بين هيكل راس المال والأداء المالي: دراسة تطبيقية على المصارف المدرجة في السوق المالي السعودي»، *المجلة العربية للإدارة*، 38 (2)، 151-166.
- الكردي، أمينة. (2018). «أثر الالتزام بمبادئ الحوكمة المؤسسية على سياسة توزيع الأرباح: دليل من البنوك التجارية الأردنية»، *المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية-سلسلة العلوم الإنسانية*. المجلد 20، العدد 1: 33-48.
- جمعان، نجاة. (2019). «العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة والأداء لتنظيمي في الشركات بالتطبيق على البنوك اليمنية»، *المجلة العربية للإدارة*، ع 2، مج 39.
- وشاح، دارين وشاح. (2009). «دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية»، *رسالة ماجستير غير منشورة*. كلية التجارة، الجامعة الإسلامية - غزة.

### ثانياً - مراجع باللغة الأجنبية:

- Aggarwal, R. K. & Samwick, A. (1999). "The other side of the trade-off: The impact of risk on executive compensation", *Journal of Political Economy*, 107, 1: 65–105.
- Aggarwal R. and Samwick A. (1999). "Executive compensation, strategic competition, and relative performance evaluation: Theory and evidence", *The Journal of Finance*, 54: 1999-2043.
- Amran, N. A. (2011). "Corporate governance mechanisms and company performance: Evidence from Malaysian companies", *International Review of Business Research Papers*, 7.
- Attaway, M. (2000). "A Study of the relationship between company performance and CEO compensation", *American Business Review*, 18 (January): 77-85.
- Bart, C. & Bontis, N. (2003). "Distinguishing between the board and management in company mission: Implications for corporate governance", *Journal of Intellectual Capital*, 4 (3), 361-381.
- Bebchuk, Lucian; Jesse Fried and David Walker. (2002). "Managerial power and rent extraction in the design of executive compensation", *University of Chicago Law Review*, 69, 751–846.
- Boulton, W. R. (1978). "The Evolving board: A look at the board's changing roles and Malaysian corporations", *Abacus*, 38, (3), 317-349.
- Brown, R.; Gao, N.; Lee, E. & Stathopoulos, K. (2012). "What are friends for? CEO networks, pay and corporate governance", In: *Corporate governance*, (pp. 287-307). Springer, Berlin, Heidelberg.
- Chhaochharia, Vidhi and Yaniv Grinstein. (2009). "CEO compensation and board structure", *Journal of Finance*, 64, 231– 261.
- Cho, K. R.; Huang, C. H. & Padmanabhan, P. (2014). "Foreign ownership mode, executive compensation structure, and corporate governance: Has the literature missed an important link? Evidence from Taiwanese firms", *International Business Review*, 23, (2), 371-380.
- Dyl, E. A. (1988). "Corporate control and management compensation: evidence on the agency problem", *Managerial and Decision Economics*, 9: 21-25.
- Estelyiova, K. and T. M. Nisar. (2012). *The determinants and performance effects of diverse nationality Boards*. Unpublished working paper.
- Fama, E. F. & Jensen, M. C. (1983). "Separation of ownership and control", *The Journal of Law and Economics*, 26, (2), 301-325.
- Fama, E. F. (1980). "Agency problems and the theory of the firm", *Journal of Political Economy*, 88 (2), 288-307.
- Firth, M., Fung, P. M. & Rui, O. M. (2007). "How ownership and corporate governance influence chief executive pay in China's listed firms", *Journal of Business Research*, 60, (7), 776-785.
- Firth, M.; J. C. Lohne; R. Ropstad and J. Sjo. (1995). *Managerial Compensation in Norway*, 5, 2,3/ 101–87.

- Firth, M.; P. M. Y. Fung and O. M. Rui. (2007). "How ownership and corporate governance influence chief executive pay in China's listed firms", *Journal of Business Research*, 60, 776-785.
- Gomez-Mejia, L. R.; Tosi H. L.; Hinkin, T. J. (1987). "Managerial control, performance, and executive compensation", *Academy of Management Journal*, 30, (1), 51-70.
- Gregg, P.; S. Machin and S. Szymanski. (1993). "The disappearing relationship between directors' *Pay and Corporate Performance*, 31: 1-9.
- Grossman, S. J. and Hart, O. D. (1983). "An analysis of the principal agent problem", *Econometrica*, 51, 7-45.
- Guthrie, K.; Sokolowsky, J. & Wan, K. M. (2012). "CEO compensation and board structure revisited", *The Journal of Finance*, 67, (3), 1149-1168.
- Hahn, P. D. & Lasfer, M. (2016). "Impact of foreign directors on board meeting frequency", *International Review of Financial Analysis*, 46, 295-308.
- Haniffa, R. M. & Cooke, T. E. (2002). "Culture, corporate governance and disclosure in information Needs", *Academy of Management Review*, 3, (4). 827-836.
- Hartzell, J. and L. Starks. (2003). "Institutional investors and executive compensation", *Journal of Finance*, 58: 2351-2374.
- Hasan, I. & Xie, R. (2013). "Foreign bank entry and bank corporate governance in China", *Emerging Markets Finance and Trade*, 49, (2), 4-18.
- Hempel, P. & Fay, C. (1994). "Outside director compensation and firm performance", *Human Resource Management*, 33, 111 - 133.
- Huang, C. J. (2010). *The impact of domestic institutional investors and foreign investors on CEO compensation and firm performance in family firms*. Available at SSRN 1660207.
- Jensen, M.; Murphy, K. (2010). "CEO incentives, It's not how much you pay, but how", *Journal of Applied Corporate Finance*, 22: 64- 76.
- Jensen, M. C. (1993). "The modern industrial revolution, exit and the failure of internal control systems", *The Journal of Finance*, 48, (3), 831-880.
- Jensen, M. C.; Meckling, W. H. (1976). "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, 3: 305-360.
- Jensen M., Murphy, K. (1990). "Performance pays and top-management incentives", *Journal of Political Economy*, 98 (2): 225-64.
- Kabir, R. and M. Minhat. (2010). *Multiple Compensation Consultants and CEO Pay*, Working paper, University of Twente.
- Kee, P.L. and Pillay, S.S. (2003), "Firm-specific determinants of voluntary disclosure level in the annual reports of Malaysian companies", paper presented at the *5th Annual Symposium of Malaysian Finance Association*, 23-24 April.
- Khan, R.; Dharwadkar, R. & Brandes, P. (2005). "Institutional ownership and CEO compensation: a longitudinal examination", *Journal of Business Research*, 58, (8), 1078-1088.
- Kiatapiwat, W. (2010). "Controlling shareholders, audit committee effectiveness, and earnings quality: The case of Thailand", *Doctoral Thesis*, Maryland University, Maryland.
- Kroll, M.; Simmons, S. A.; Wright, P. (1990). "Determinants of chief executive officer compensation following major acquisitions", *Journal of Business Research*, 20: 349-366.
- Leonard J. (1990). "Executive pay and firm performance", *Industrial and Labor Relations Review*, 43: 13-29.
- Lin, Y. F.; Liao, Y. C. & Chang, K. C. (2011). "Firm performance, corporate governance and executive compensation in high-tech businesses", *Total Quality Management*, 22, (2), 159-172.
- Mace, M. L. G. (1971). *Directors: Myth and Reality*. Boston: Harvard Business School Press.
- Madura, J.; A. D. Martin and K. A. Jessel. (1996). "Determinants of CEO compensation in small Publicly-traded businesses", *American Business Review*, 14, 80-88.

- Mangel, R. & Singh, H. (1993). "Ownership structure, board relationships and CEO compensation in large US corporations", *Accounting and Business Research*, 23, (sup1), 339-350.
- Masulis, R. W.; Wang, C. & Xie, F. (2012). "Globalizing the boardroom: The effects of foreign directors on corporate governance and firm performance", *Journal of Accounting and Economics*, 53(3), 527-554.
- McEachern, W. A. (1975). *Managerial control and performance*. D. C. Heath: New York
- Miller, D. J. (1995). "CEO salary increases may be rational after all: Referents and contracts in CEO Pay", *Academy of Management Journal*, 38: 1361-1385.
- Norburn, D. & Grinyer, P. H. (1974). "Directors without direction", *Journal of General Management*, 1, (2), 37-48.
- Oxelheim, L. & Randøy, T. (2005). "The anglo-american financial influence on CEO compensation in non-anglo-american firms", *Journal of International Business Studies*, 36, (4), 470-483.
- Ozkan, N. (2007). "Do corporate governance mechanisms influence CEO compensation: An empirical investigation of UK companies", *Journal of Multinational Financial Management*, 17 (5), 349-364.
- Pearce, J. A. & Zahra, S. A. (1992). "Board composition from a strategic contingency perspective", *Journal of Management Studies*, 29, (4), 411-438.
- Phung, D. N., & Mishra, A. V. (2016). "Ownership structure and firm performance: Evidence from Vietnamese listed firms", *Australian Economic Papers*, 55(1), 63-98.
- Randøy, T. and L. Oxelheim. (2001). "The impact of foreign board membership on firm valuation. *Academy of Management Annual Meeting*, Washington D.C., August.
- Rashid, A.; De Zoysa, A.; Lodh, S. & Rudkin, K. (2010). "Board composition and firm performance: Evidence from Bangladesh. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 4(1), 76-95.
- Renneboog, L. & Zhao, Y. (2011). "Us knows us in the UK: On director networks and CEO compensation", *Journal of Corporate Finance*, 17(4), 1132-1157.
- Ruigrok, W.; Peck, S. & Tacheva, S. (2007). "Nationality and gender diversity on Swiss corporate boards", *Corporate Governance: An International Review*, 15: 546-557.
- Sigler, K. J. (2011). "CEO compensation and company performance", *Business and Economics Journal*, 31(1), 1-8.
- Tosi, H. L.; Gomez-Mejia, L. R.; Loughry, M. L.; Werner, S.; Banning, K.; Katz, J.; Harris, R.; Silva, P. (1999). "Managerial discretion, compensation strategy, and firm performance: the case for the ownership structure", In: *Research in Personnel and Human Resource Management*, Vol. 17, Ferris, G. (ed). JAI Press: Greenwich, CT: 163-208.
- Tunay, K. B. & Yüksel, S. (2017). "The relationship between corporate governance and foreign ownership of the banks in developing countries", *Contaduría y Administración*, 62, (5), 1627-1642.
- Vafeas, N. (1999). "Board meeting frequency and firm performance", *Journal of Financial Economics*, 53, (1), 113-142.
- Van Veen, K.; Sahib, P. R. & Aangeenbrug, E. (2014). "Where do international board members come from? Country-level antecedents of international board member selection in European boards", *International Business Review*, 23, (2), 407-417.
- Werner, S.; Tosi, H. L. & Gomez-Mejia, L. (2005). "Organizational governance and employee pay: How ownership structure affects the firm's compensation strategy", *Strategic Management Journal*, 26 (4), 377-384.
- Wright, P., Kroll, M.; Elenkov, D. (2002). "Acquisition returns, increase in firm size, and chief officer compensation: the moderating role of monitoring", *Academy of Management Journal*, 45: 599-608.
- Yermack, D. (1996). "Higher market valuation of companies with a small board of directors", *Journal of Financial Economics*, 40, (2), 185-211.

## Impact of Board Characteristics, Company Performance and Ownership Structures on Executive Management Compensation

**Dr. Mohammed Faisal Hassan**

Assistant Professor of Accounting

Department of Accounting

College of Business Administration

King Faisal University in Al-Ahsa

Kingdom of Saudi Arabia

wadfaisal@hotmail.com

### ABSTRACT

Factors affecting executive management compensation cannot be limited, but this study seeks to determine the impact of the characteristics of the board of directors, company performance and ownership structure on this compensation. Through testing the effect of these variables on the compensation of the executive management, on a sample of companies listed on the Saudi Stock Exchange.

To achieve this goal, the study used correlation analysis to test the validity of the study hypotheses. The study used regression analysis to estimate the study model. The study found that there is very little correlation between executive compensation and the number of independent members and foreign members of the board. It also concluded that ownership of major shareholders is the only variable that has the ability to explain the variation in executive compensation.

The study recommended reducing conflicts of interest between owners and management by linking management compensation to the company's performance.

**Keywords:** *board of directors, corporate performance, executive management compensation, ownership structure.*

